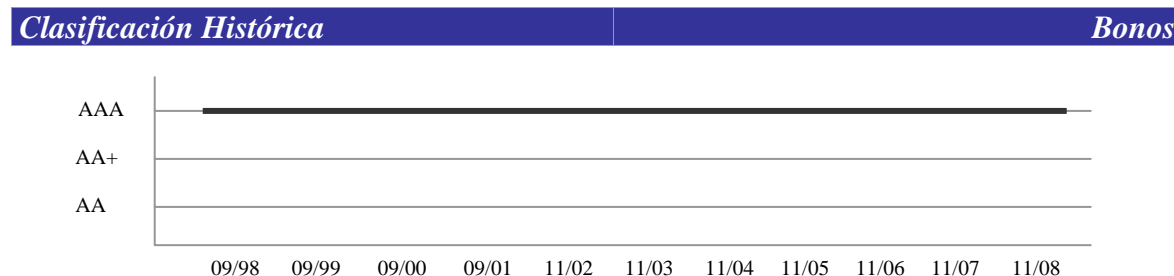


EMPRESA DE LOS FERROCARRILES DEL ESTADO

Noviembre 2008

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos	AAA	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Tendencia	Estable	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Analista	Margarita Andrade P.
		Teléfono	56-2-204 7293
Otros Instrumentos	No hay	Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EEFF Base	30 septiembre 2008	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Instrumentos Vigentes	
Series D1, E1 y E2	Nº 169 de 15.10.93
Serie F	Nº 183 de 14.12.94
Serie G	Nº 190 de 20.03.96
Serie H	Nº 200 de 19.11.97
Serie I	Nº 205 de 10.07.98
Serie J	Nº 212 de 05.08.99
Serie K	Nº 235 de 18.10.00
Serie L	Nº 273 de 10.10.01
Serie M	Nº 286 de 06.03.02
Series N y O	Nº 333 de 28.05.03
Series P y Q	Nº 366 de 10.02.04
Serie R	Nº 406 de 21.02.05
Serie S	Nº 433 de 24.08.05
Serie T	Nº 459 de 23.03.06



Estado de Resultados Consolidado					
Cifras en Miles de \$ De Cada Año	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Sep 2008
Ingreso Operacional	31.679.797	35.424.110	33.807.706	36.705.491	24.384.913
Costo Explotación	34.123.250	33.162.607	53.602.728	54.507.184	43.634.774
Gasto Admin. y Venta	12.044.385	16.310.718	12.734.658	21.775.003	15.016.818
Resultado Operacional	-14.487.838	-14.049.215	-32.529.680	-39.576.696	-34.266.679
Gastos Financieros	16.676.973	23.605.074	30.266.014	36.650.139	26.611.334
Resultado No Operacional	11.085.816	-10.587.847	-5.792.477	1.843.241	796.077
Utilidad Neta	-8.011.401	-24.834.496	-38.325.687	-37.773.200	-33.468.545

I

Balance General Consolidado

Cifras en Miles de \$ De Cada Año	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Sep 2008
Activo Circulante	57.213.453	39.809.458	33.901.440	18.454.864	29.723.696
Activo Fijo	458.674.633	610.577.956	720.476.669	797.689.694	862.142.822
Otros Activos	45.960.834	93.807.002	73.574.001	58.059.540	40.854.607
Total Activos	561.848.920	744.194.416	827.952.110	874.204.098	932.721.125
Pasivo Circulante	47.015.303	60.705.627	58.067.276	93.596.728	95.091.141
Pasivo Largo Plazo	379.298.013	552.119.921	674.093.103	715.253.340	798.023.109
Patrimonio más IM	135.535.604	131.368.868	95.791.731	65.354.030	39.606.875
Total Pasivos y Patrimonio	561.848.920	744.194.416	827.952.110	874.204.098	932.721.125

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La **Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE)** se creó mediante Decreto de Ley de 1884, como un servicio público de propiedad del Estado de Chile con la finalidad de desarrollar, impulsar y explotar los servicios de transporte ferroviario de pasajeros y carga a lo largo del país. Está regida por el D.F.L. N°1 de 1993 del Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones.

La clasificación de los bonos emitidos por **EFE** en “*Categoría AAA*” se basa en la garantía que éstos poseen del Estado.

Todas las emisiones cuentan con la garantía del Estado de Chile, lo cual significa que el Tesorero General de la República, en representación del Estado, cauciona o garantiza las obligaciones contraídas con los tenedores de los títulos de deuda, suscribiendo en forma personal tales instrumentos.

De esta forma, la garantía estatal se extiende al capital e intereses que devenguen los bonos y hasta el pago efectivo de los mismos, pudiendo los tenedores de los bonos requerir a la Tesorería General de la República los pagos correspondientes, sin la necesidad de realizar acciones judiciales.

La tendencia se estima “*Estable*”¹, considerando que la clasificación de riesgo de los bonos se sustenta en la garantía del Estado y que ésta se extiende hasta el pago efectivo de los mismos.

Hechos Relevantes Recientes

Durante los tres primeros trimestres de 2008 la empresa generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 24.384.913, lo que representa un crecimiento real de 10,60% respecto a igual período del año anterior.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 43.634.774, lo que significó una disminución real de 0,65% en relación a los nueve primeros meses del año 2007, representando 178,94% de los ingresos (199,20% a septiembre de 2007).

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 15.016.818 durante los tres primeros trimestres de este año, en comparación a los M\$ 8.479.939 (en moneda de septiembre de 2008) de los nueve primeros meses del año pasado, lo que implicó un crecimiento real de 77,09%.

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

El resultado de operación de este período fue negativo y ascendió a M\$ -34.266.679, lo que representó un crecimiento real de la pérdida de 12,90% en relación a la de los tres primeros trimestres de 2007.

El resultado no operacional de este período alcanzó a M\$ 796.077, la que se compara desfavorablemente a la utilidad no operacional de los tres primeros trimestres de 2007 (M\$ 12.418.864, en moneda de septiembre de 2008).

El resultado final del ejercicio alcanzó una pérdida de M\$ 33.468.545, lo que representa un crecimiento real de la merma de 86,54% con respecto a la del período enero-septiembre de 2007.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Antecedentes Generales

EFE es la empresa estatal más antigua de Chile, con personalidad jurídica de derecho público y constituye una empresa autónoma del Estado, dotada de patrimonio propio e independiente.

Adicionalmente, debe cumplir las mismas normas financieras, contables y tributarias a que están sujetas las sociedades anónimas abiertas, siendo fiscalizada por la Superintendencia de Valores y Seguros y auditada por firmas externas. Por otra parte, también depende de la Contraloría General de la República en relación a los aportes y subvenciones del Fisco.

Factores de Riesgo

Viabilidad del Negocio: En atención al desempeño histórico de la compañía - permanentemente con resultados negativos, tanto a nivel operacional como final - se deduce que la continuidad del negocio y la capacidad de pago de sus obligaciones está supeditada a la obtención de subsidios por parte del Estado.

Requerimiento de un Gran Volumen de Operaciones: Las grandes instalaciones que requiere el transporte ferroviario para su operación, junto a los altos costos de mantenimiento de vías y equipos, requieren de un gran volumen de operaciones para rentabilizar dichos activos. Dado lo anterior, para **EFE** es fundamental mantener un importante flujo de pasajeros y carga que le permita maximizar el tiempo de uso de toda la infraestructura y equipos.

Variación de los Precios de los Insumos: La variación de los precios de los insumos afecta directamente los costos de la compañía. Para hacer frente a la alza de insumos, **EFE** lleva a cabo una política escalonada de reajustes de tarifas en el transporte de pasajeros y fija en UF los valores a cobrar a los distintos operadores en vías de la empresa.

Catástrofes Naturales: Cualquier catástrofe de la naturaleza, como terremotos, inundaciones y otros que puedan afectar las vías o equipos, genera una paralización del normal funcionamiento del servicio de trenes, derivando en altos costos de reparación y en el tiempo de demora para lograr un pleno funcionamiento del o los servicios afectados.

Filiales y Coligadas

Metro Regional Valparaíso S.A. – Merval - (99,99%)²: Creada en septiembre de 1995 con el objeto de establecer, desarrollar e impulsar los servicios de transporte de pasajeros por medio de vías férreas en la V Región, y explotar comercialmente los bienes muebles e inmuebles que disponga.

Inmobiliaria Nueva Vía S.A. – INVIA - (99,99%): Fue creada en octubre de 1995 con el fin de explotar comercialmente los inmuebles de propiedad de **EFE** y sus filiales, mediante el desarrollo o construcción de proyectos inmobiliarios, la administración de los mismos y su comercialización.

Ferrocarril de Arica a la Paz S.A. – FCALP - (99,90%): Constituida en septiembre de 1995 y su objetivo es desarrollar el servicio de transporte de pasajeros y carga por medio de vías férreas, y la explotación comercial de estaciones, recintos e instalaciones de **EFE** en el tramo Arica – La Paz.

Ferrocarriles Suburbanos de Concepción - FESUB - (99,90%): Constituida en septiembre de 1995 y su objetivo es establecer, desarrollar, impulsar, mantener y explotar servicios de transporte ferroviario suburbanos, urbanos e interurbanos de pasajeros a realizarse en el Gran Concepción.

Ferrocarriles del Sur S.A. - (99,90%): Constituida en septiembre de 1995 y su objeto es la explotación del servicio de transporte de pasajeros a realizarse por medio de vías férreas, preferentemente en la atención del servicio de mediana y larga distancia.

Infraestructura y Tráfico Ferroviario S.A. - (99,90%): Constituida en septiembre de 1995 y su objeto es establecer, desarrollar, mantener, conservar y administrar las vías férreas y su infraestructura, y el mantenimiento, revisión y reparación de equipos ferroviarios.

Ferrocarriles de Pasajeros S.A. - (99,90%): Constituida en septiembre de 1995 y su objeto es la explotación del servicio de transporte de pasajeros a realizarse por medio de vías férreas o sistemas similares, además de la explotación comercial de bienes muebles e inmuebles de **EFE**.

Isapre Ferrosalud S.A. (39,22%): Constituida en marzo de 1986 con el objeto fundamental de dar financiamiento a las prestaciones de salud de sus cotizantes y beneficiarios, además de velar por el cumplimiento del convenio de asistencia técnica y médica firmado con **EFE** para la atención médica de sus accidentados.

Empresa de Transporte Suburbano de Pasajeros S.A. – TRANSUB - (33,33%): Creada en enero de 1998 con el objeto de atender servicios de transporte suburbano de pasajeros y la explotación comercial de sus bienes en actividades o servicios complementarios. El resto de la propiedad de esta sociedad está en poder de Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A.

Desarrollo Inmobiliario de San Bernardo S.A. – DIBSA - (35,00%): Creada en junio de 1996 y su objetivo es explotar comercialmente el inmueble denominado Maestranza Central de San Bernardo. El resto de la propiedad de esta sociedad está en poder de Inversiones e Inmobiliaria Sur-Sur S.A.

Inmobiliaria Paseo Estación S.A. – IPESA - (17,00%): Creada en enero de 1989 y su objetivo es realizar actividades que se relacionen directa o indirectamente con comercio e industria, como también, dar y tomar en arriendo bienes muebles e inmuebles. El resto de la propiedad de esta sociedad se encuentra en manos de privados. IPESA le arrienda a **EFE** todas las propiedades de las cuales hace uso en su gestión.

² Participación de **EFE** en esta sociedad.

Antecedentes del Mercado

Esta industria se compone de dos negocios, el transporte de pasajeros y el de carga.

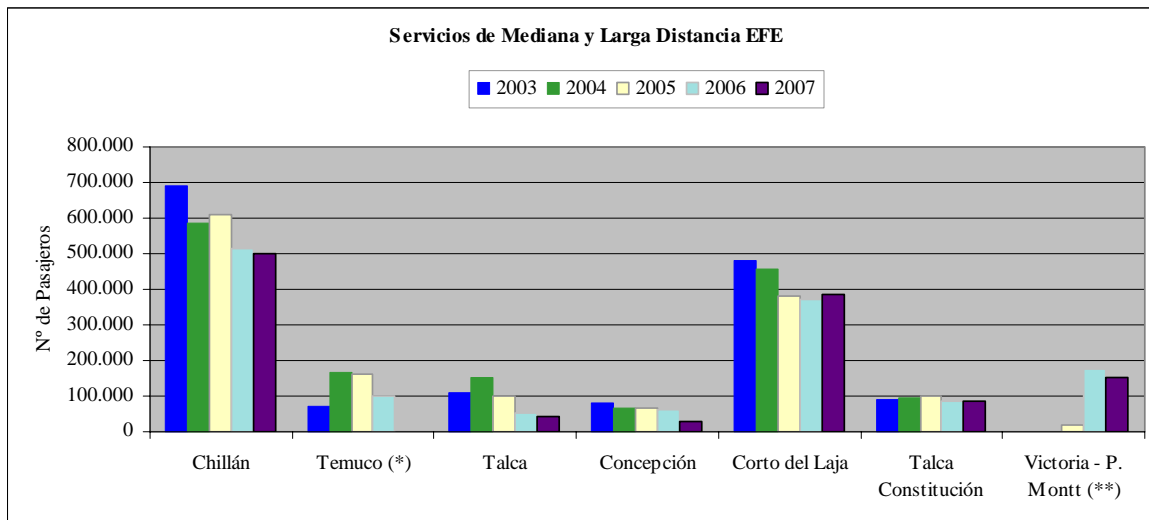
Transporte de Pasajeros

Los principales competidores en esta industria son:

- Transporte Ferroviario: Realizado por medio de **EFE** y sus filiales, utilizando la vía férrea de uso exclusivo de la compañía.
- Transporte de Carreteras: Realizado en buses o en vehículos livianos. El transporte en buses representa la mayor parte del mercado de transporte de carretera entre la V y X región, con una participación de mercado en torno al 64% en dicha zona. El transporte en vehículos livianos (que considera vehículos livianos y camionetas) alcanza una participación de mercado de aproximadamente 27%.
- Transporte Aéreo: Este tipo de transporte alcanzaría una participación de mercado de 5%³, principalmente por los servicios ofrecidos entre Santiago y las ciudades de Concepción, Temuco, Valdivia, Osorno y Puerto Montt.

Transporte de Pasajeros de Largo Recorrido

Considera los servicios entre Santiago – Chillán y entre Santiago – Temuco. La afluencia anual de pasajeros en el primer tramo (ambos sentidos) alcanza a más de 5 millones de pasajeros en buses, sobre 2 millones en automóvil al año y 611 mil en tren. En el segundo tramo los pasajeros anuales en bus alcanzan cerca de 1,3 millones, 400 mil en automóvil, 215 mil en avión y 162 mil en tren.



(*) El servicio Terrasur Temuco-Santiago comenzó sus operaciones el 1 de diciembre de 2003 y durante el 2007 no operó.

(**) Este servicio comenzó a operar el 7 de diciembre de 2005.

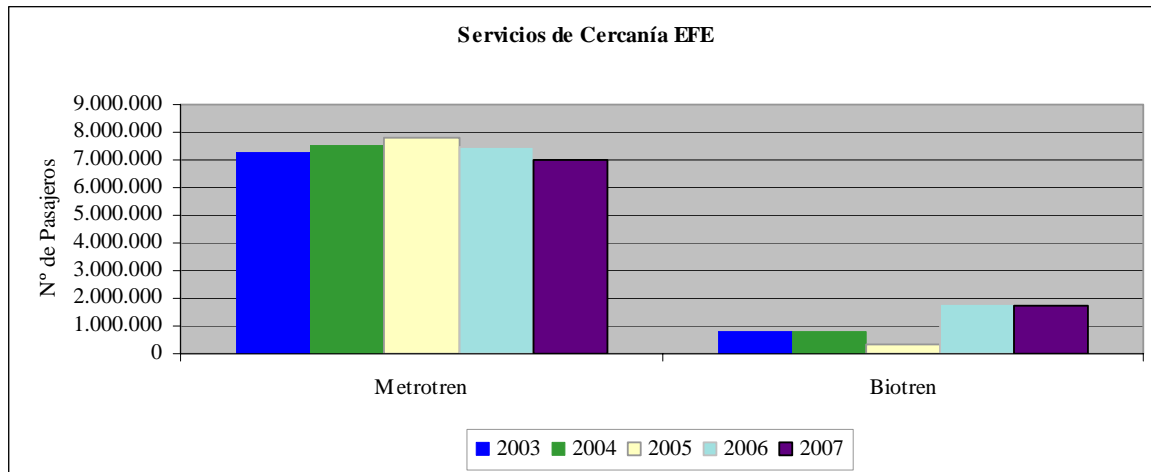
³ Según estimaciones de la compañía.

Transporte de Pasajeros de Cercanías

EFE participa en este sector por medio de dos servicios de cercanías: Metrotren y Biotren.

-Metrotren: Este servicio comenzó con el tramo Santiago – Rancagua para posteriormente extenderse hasta San Fernando. Tiene un mercado potencial de 50 millones de pasajeros – año, de los cuales el 70% se moviliza en locomoción colectiva.

-Biotren: Servicio de transporte de pasajeros de la VIII región. Se extiende desde la ciudad de Talcahuano hasta Hualqui.



Transporte de Carga

En este negocio los competidores son el transporte ferroviario, marítimo, aéreo y de camiones.

Aunque la participación de mercado del modo ferroviario en la carga no supera el 6% del total de toneladas - km. transportadas, en algunos rubros su participación es significativamente superior, como sucede, por ejemplo, con el transporte de la celulosa, cemento, concentrados de cobre, azúcar, acero, carbón y desde el 2003 con el transporte de la basura. Particularmente, en el caso del cobre y de la celulosa la participación supera el 50%.

Se espera que con el incremento en el volumen del comercio exterior aumente la carga transportada por ferrocarril desde y hacia los puertos.

Transporte de Carga por el Modo Ferroviario

Este sector se encuentra totalmente privatizado y se realiza a través de dos operadores: Ferrocarriles del Pacífico (Fepasa), empresa que explota el negocio de transporte de carga de toda la línea ferroviaria y bajo todos los tipos de modalidades, y Transap S.A., empresa que transporta el ácido sulfúrico producido por Codelco – El Teniente entre la Estación Los Lirios (7 km al sur de Rancagua) y el Puerto de San Antonio.

En diciembre de 2003 Transap ejerció su opción para acceder al uso de toda la red ferroviaria de EFE, potenciando la competitividad del modo ferroviario de transporte.

A principios de noviembre de 2007, EFE vendió su participación en Fepasa, que ascendía a 19,83%.

Antecedentes de Administración y Propiedad

Directorio y Ejecutivos

El directorio de la compañía está formado por siete miembros, identificados a continuación.

Cargo	Nombre
Presidente	Jorge Rodríguez Grossi
Vicepresidente	Luis Rodríguez Cuevas
Director	Fidel Miranda Bravo
Director	Jaime Binder Rosas
Director	Marcos Buchi Buc
Director	Juan Cavada Artigues
Director	Luis Matte Lira

La administración de la compañía está liderada por el Sr. Franco Faccilongo Forno, Gerente General, y conformada por nueve gerencias, que se detallan a continuación⁴.

Cargo	Nombre
Gerente de Gestión Corporativa	Jorge Inostroza
Gerente de Planificación y Proyectos (I)	Dario Farren
Gerente de Normalización y Control	Jaime Salamanca
Gerente de Infraestructura	Guillermo Muñoz
Gerente de Tráfico	Daniel Jara
Gerente Metrotren	Antonio Dourthe
Gerente Largo Recorrido (I)	Antonio Dourthe
Gerente Biotren y Sur	Nelson Hernández
Gerente de Carga	Raúl Etcheverry

Accionistas

EFE es una empresa del Estado.

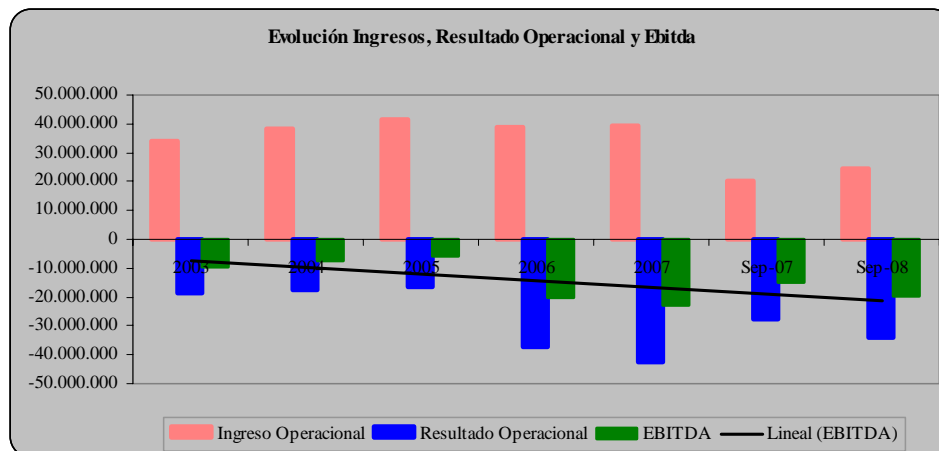
Evolución Financiera

Ingresos, Resultado Operacional y Ebitda

Los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento creciente hasta el 2005. Posteriormente su evolución ha sido variable.

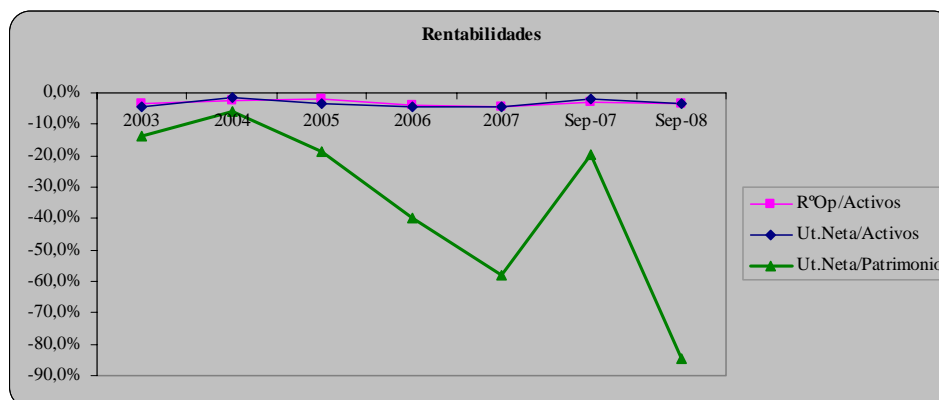
En términos de resultado operacional y *Ebitda*, la compañía históricamente ha operado con valores negativos.

⁴ Organigrama en el Anexo.



Rentabilidades

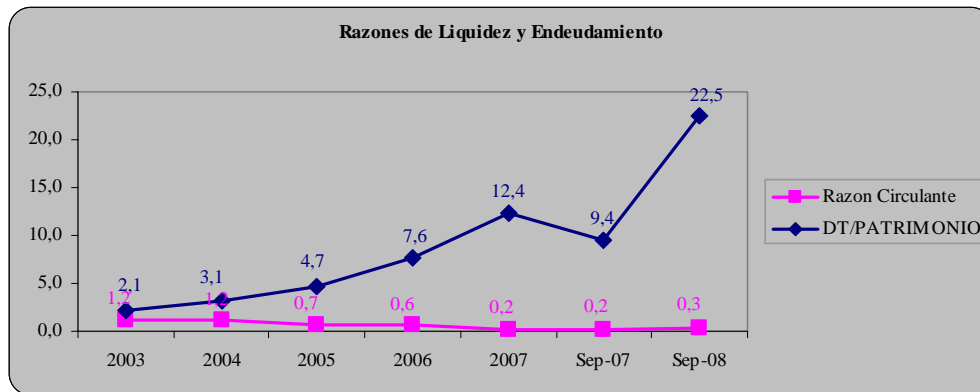
Como consecuencia de lo descrito anteriormente, los niveles de rentabilidad han sido negativos.



Rentabilidades a septiembre no son comparables con las anuales, dado que consideran sólo 9 meses.

Liquidez y Endeudamiento

La compañía presenta niveles de liquidez corriente elevados en el 2003 y 2004, pero con tendencia a la baja en los últimos tres años, con un valor reducido (0,3) a septiembre de 2008. Por su parte, los niveles de endeudamiento son altos, con un valor de 22,5 en el caso de la deuda total sobre patrimonio, a septiembre de 2008. El aumento del endeudamiento hasta el 2006 se explica fundamentalmente por la emisión de bonos para el financiamiento de su plan de inversiones y a partir del 2007 por mayor financiamiento con el sistema bancario.



La deuda financiera de la compañía a septiembre de 2008 está conformada por cinco créditos de largo plazo con los bancos BNP Paribas, Banco Bice, Banco ABN AMRO Bank, Banco Security y Societe Generale; por deudas de corto plazo con diferentes bancos; y por las 18 series de bonos vigentes (desde de serie D a T).

Antecedentes de los Instrumentos

Características de los Títulos de Deuda Vigentes

	Monto Nominal Vigente (UF)	Vencimiento
Serie D1	450.000	01/08/2014
Serie E1	22.000	01/10/2008
Serie E2	13.000	01/10/2008
Serie F	540.568	01/10/2019
Serie G	1.061.818	01/01/2026
Serie H	660.000	01/10/2027
Serie I	350.000	01/04/2028
Serie J	340.000	01/07/2029
Serie K	720.000	01/09/2030
Serie L	765.000	01/10/2031
Serie M	815.000	01/03/2032
Serie N	2.000.000	01/03/2033
Serie O	1.860.000	01/08/2033
Serie P	2.400.000	01/01/2034
Serie Q	2.750.000	01/04/2034
Serie R	3.500.000	01/01/2035
Serie S	2.600.000	01/01/2035
Serie T	2.400.000	01/01/2036

“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.

**Anexo
Organigrama**

